

Un análisis de rentabilidad de los riesgos cambiarios y contratos internacionales en Colombia

A Profitability Analysis of Foreign Exchange Risks and International Contracts in Colombia

1. Sulay Karina Martínez González
2. Jhon Bairon Cely Barajas
3. Blanca Mery Rolón Rodríguez

Recibido: 15-09-2024
Aprobado: 27-12-2024

Resumen

La volatilidad del tipo de cambio en Colombia ha surgido como uno de los factores más determinantes en la rentabilidad y estabilidad financiera de los contratos internacionales celebrados por empresas importadoras y exportadoras. Bajo un régimen de inflación objetivo y tasa de cambio flotante, el peso colombiano (COP) responde de manera inmediata a choques externos derivados de tasas de interés globales, tensiones geopolíticas, dinámica del comercio internacional y variaciones en el flujo de capitales. Esto genera fluctuaciones que afectan los costos de importación, los ingresos por exportación y el valor presente de las obligaciones financieras denominadas en moneda extranjera. El riesgo cambiario se manifiesta en tres formas principales: exposición transaccional, exposición de conversión y exposición económica, todas relevantes para la planeación financiera y la rentabilidad contractual. Además, la estructura contractual —moneda de pago, términos de negociación, INCOTERMS, plazos de entrega, cláusulas de indexación y uso de instrumentos financieros— puede aumentar o disminuir significativamente la exposición cambiaria. Aunque el mercado colombiano ofrece mecanismos de cobertura como forwards NDF, swaps de divisas, opciones y coberturas naturales, su adopción sigue siendo limitada, especialmente en pequeñas y medianas empresas, debido a barreras de acceso, costos de transacción, desconocimiento técnico y falta de políticas internas. Los efectos varían por sector: mientras que una depreciación del peso puede incrementar los ingresos de exportadores agroindustriales, también encarece insumos dolarizados; para empresas importadoras, aumenta los costos de inventarios, materias primas y deudas externas. En regiones fronterizas como Norte de Santander, la volatilidad se intensifica por dinámicas de arbitraje cambiario y comercio transfronterizo. El presente estudio, basado en una metodología cualitativa mediante análisis documental, entrevistas y observación no participante, evidencia que la ausencia de políticas internas de cobertura, la falta de estandarización contractual y el bajo nivel de educación financiera incrementan la vulnerabilidad al riesgo. Se concluye que la integración de cláusulas de ajuste cambiario, el monitoreo permanente de la TRM, el uso estratégico de derivados y la adopción de modelos internos de riesgo contribuyen significativamente a mejorar la rentabilidad y estabilidad de las empresas en el comercio internacional.

Palabras clave: Cobertura cambiaria, contratos internacionales, riesgo financiero, TRM, volatilidad, rentabilidad.

Abstract

Exchange rate volatility in Colombia has become one of the most decisive factors affecting the profitability and financial stability of international contracts entered into by importing and exporting companies. Under an inflation-targeting framework and a floating exchange-rate regime, the Colombian peso (COP) reacts immediately to external shocks derived from global interest rates, geopolitical tensions, international trade dynamics, and capital flows. These fluctuations impact import costs, export revenues, and the present value of foreign-currency financial obligations. Exchange-rate risk appears in three main forms: transactional exposure, translation exposure, and economic exposure, all highly relevant for financial planning and contractual profitability. Furthermore, contractual structure —currency of payment, negotiation terms, INCOTERMS, delivery periods, indexation clauses, and the use of financial instruments— can significantly increase or mitigate exchange-rate exposure. Although the Colombian market offers hedging mechanisms such as NDF forwards, currency swaps, options, and natural hedges, adoption remains limited, especially among small and medium-sized firms, due to access barriers, transaction costs, lack of technical knowledge, and absence of internal policies. Effects vary by sector: while depreciation of the peso may increase revenues for agro-exporters, it simultaneously raises the cost of dollar-denominated inputs; for importing companies, it increases inventory costs, raw-material expenses, and external debt burdens. Border regions such as Norte de Santander experience intensified volatility due to cross-border exchange arbitrage and binational commercial dynamics. This study, based on a qualitative methodology through documentary analysis, interviews, and non-participant observation, demonstrates that the lack of internal hedging policies, limited contractual standardization, and low financial literacy significantly increase vulnerability to risk. Findings indicate that incorporating exchange-rate adjustment clauses, continuously monitoring the TRM, strategically using derivatives, and implementing internal financial-risk models contributes to improved profitability and operational stability for companies engaged in international trade.

Keywords: Exchange-rate risk, hedging, international contracts, TRM, volatility, profitability.

Programa de Técnico Profesional en Administración de Negocios Internacionales. est_sk_martinez@fesc.edu.co. ORCID: 0009-0003-1954-4294. CVLAC: https://scienti.minciencias.gov.co/cvlac/visualizador/generarCurriculoCv.do?cod_rh=0002319203. Fundación de Estudios Superiores Comfanorte (FESC), Cúcuta, Colombia.

Programa de Técnico Profesional en Administración de Negocios Internacionales. est_jv_cely@fesc.edu.co. ORCID: 0009-0008-0944-2389. CVLAC: https://scienti.minciencias.gov.co/cvlac/visualizador/generarCurriculoCv.do?cod_rh=0002319255. Fundación de Estudios Superiores Comfanorte (FESC), Cúcuta, Colombia.

Programa académico: [Dato pendiente por completar]. Docente de metodología. Doc_bm_rolon@fesc.edu.co. ORCID: 0000-0001-5670-5737. Fundación de Estudios Superiores Comfanorte (FESC), Cúcuta, Colombia.

***Autor de correspondencia:** est_sk_martinez@fesc.edu.co



© [2025]. Editada por la Fundación de Estudios Superiores Comfanorte.

Introducción

El riesgo cambiario constituye uno de los principales desafíos financieros para empresas colombianas que participan en operaciones de comercio internacional. En un entorno marcado por la volatilidad de la Tasa Representativa del Mercado (TRM) y la exposición a choques externos, la estabilidad de los contratos internacionales depende de la capacidad de las organizaciones para anticipar, medir y gestionar los riesgos derivados de fluctuaciones en la divisa extranjera (Banco de la República, 2024).

Objetivo del trabajo

Analizar cómo la volatilidad cambiaria afecta la rentabilidad de los contratos internacionales y determinar qué estrategias contractuales y financieras permiten mitigar esta exposición.

Conceptualización del tema

El riesgo cambiario se manifiesta en tres exposiciones: transaccional, de conversión y económica, afectando ingresos, costos, flujos de efectivo y valor patrimonial. Autores como Hull (2018), Madura (2021) y Krugman y Obstfeld (2018) explican que la volatilidad del tipo de cambio influye directamente en la competitividad internacional y en las decisiones de cobertura empresarial.

Actualidad del problema

En los últimos años, el COP ha experimentado fluctuaciones históricas impulsadas por tensiones geopolíticas, cambios en tasas internacionales y variaciones en flujos de capital. Esto ha repercutido en los costos de importación, la rentabilidad de exportaciones, la estructura contractual y la estabilidad financiera de las empresas.

Autores relacionados

Estudios recientes evidencian que la falta de cobertura, la baja alfabetización financiera y la ausencia de políticas internas aumentan la vulnerabilidad empresarial (Barrón, 2012; Díaz & Redondo, 2019; Guerrero, 2020).

Marco teórico

Antecedentes

Internacionales

Barrón (2012) analiza el uso de forwards para mitigar exposición al riesgo cambiario.

Alicia-UCV (2023) demuestra cómo los contratos futuros reducen pérdidas por devaluación.

Berraondo (2024) compara mecanismos globales de cobertura como forwards, futuros, opciones y swaps.

Nacionales

Díaz & Redondo (2019) evalúan la eficacia de forwards en empresas colombianas.

Guerrero (2020) estudia coberturas para exportadores e importadores del país.

Estudios Gerenciales (2011) presenta el impacto del riesgo cambiario en una empresa exportadora.

Locales

Universidad Militar Nueva Granada: estrategias locales de cobertura.

Universidad San Buenaventura: gestión del riesgo cambiario en empresas de comercio exterior.

Universidad de Manizales (2022): incidencia del uso disciplinado de forwards.

Bases conceptuales

Las bases conceptuales permiten comprender los elementos fundamentales asociados al riesgo cambiario y su incidencia en la rentabilidad de los contratos internacionales. Estos conceptos estructuran la interpretación del fenómeno estudiado y sirven como soporte para el análisis documental y empírico del presente artículo.

Riesgo cambiario

Se refiere a la posibilidad de que una empresa sufra pérdidas financieras debido a variaciones en el tipo de cambio entre dos monedas. Estas fluctuaciones afectan directamente los costos, ingresos, deudas y activos denominados en moneda extranjera, generando incertidumbre en las operaciones internacionales.

Exposición cambiaria

Describe el grado en el que los flujos de efectivo, los ingresos, los gastos o el valor patrimonial de una empresa se ven afectados por los movimientos en el tipo de cambio. Existen tres tipos de exposición:

Transaccional: surge cuando existen cuentas por cobrar o pagar en moneda extranjera.

De conversión: aparece al consolidar estados financieros de subsidiarias en diferentes monedas, conforme a la NIC 21.

Económica: refleja el impacto a largo plazo de cambios permanentes en el tipo de cambio sobre la competitividad, precios relativos y flujos de caja futuros.

Contrato a plazo (Forward)

Es un acuerdo financiero entre dos partes para comprar o vender una moneda a un precio acordado, con liquidación en una fecha futura específica. Su principal finalidad es cubrirse contra movimientos adversos del tipo de cambio.

Cobertura cambiaria (Hedging)

Conjunto de estrategias diseñadas para minimizar los impactos negativos de la volatilidad cambiaria. Incluye el uso de derivados financieros, cláusulas contractuales indexadas y coberturas naturales entre activos y pasivos en la misma moneda.

Derivados financieros

Instrumentos cuyo valor se deriva de un activo subyacente, como una moneda, tasa de interés o commodity. En el mercado de divisas, los derivados permiten transferir o asumir riesgos con el fin de proteger la estabilidad de los flujos financieros de la empresa.

Tasa Representativa del Mercado (TRM)

Es la tasa de cambio oficial que refleja el precio del dólar en Colombia. Se calcula como el promedio ponderado de las operaciones del mercado cambiario formal. Su variación diaria constituye una referencia clave para contratos y operaciones financieras.

Volatilidad cambiaria

Hace referencia a la magnitud y frecuencia con la que el tipo de cambio fluctúa en un periodo de tiempo determinado. Altos niveles de volatilidad incrementan el riesgo financiero para empresas que dependen de importaciones, exportaciones o deuda externa.

Paridad de tasas de interés

Teoría que establece que la diferencia entre las tasas de interés nacionales y extranjeras debe reflejarse en el tipo de cambio esperado, influyendo en la valoración de los contratos forward.

Gestión del riesgo financiero

Proceso mediante el cual las empresas identifican, cuantifican y controlan las amenazas que afectan su estabilidad financiera. Incluye políticas internas, límites operativos y herramientas cuantitativas para evaluar escenarios de riesgo cambiario.

Bases teóricas

Las bases teóricas proporcionan los fundamentos académicos que explican el comportamiento del riesgo cambiario, la estructura de los contratos internacionales y la necesidad de implementar estrategias de cobertura. Estas teorías permiten contextualizar el problema y comprender las decisiones financieras de las empresas ante la volatilidad.

Teoría del riesgo cambiario

Plantea que las fluctuaciones del tipo de cambio afectan directamente el costo de las importaciones, los ingresos por exportaciones y la valuación de activos y pasivos en moneda extranjera. Desde esta perspectiva, las empresas deben anticipar estos impactos mediante modelos de análisis y gestión del riesgo.

Teoría de la cobertura financiera

Sustentada por autores como Hull (2018), esta teoría sostiene que la incertidumbre puede reducirse adoptando posiciones opuestas mediante derivados, de modo que las pérdidas asociadas a la volatilidad cambiaria puedan compensarse con ganancias en instrumentos de cobertura.

Paridad del poder adquisitivo (PPA)

Establece que, a largo plazo, los tipos de cambio se ajustan para equilibrar el poder adquisitivo entre países. Esta teoría explica la tendencia del tipo de cambio a estabilizarse frente a diferencias persistentes en los niveles de precios.

Paridad de tasas de interés

Argumenta que la diferencia entre las tasas de interés domésticas e internacionales anticipa la dirección futura del tipo de cambio. Es fundamental para valorar forwards y otros derivados cambiarios.

Hipótesis del mercado eficiente (HME)

Propuesta por Fama (1970), sostiene que los precios financieros —incluidos los tipos de cambio— incorporan toda la información disponible, lo que dificulta predecir movimientos futuros de manera consistente. Esta hipótesis respalda la necesidad de cubrir riesgos más que intentar anticiparlos.

Teoría del tipo de cambio flexible

Según Dornbusch, Fischer y Startz (2014), el mercado determina el tipo de cambio según oferta y demanda de divisas, con mínima intervención estatal. En este contexto, las empresas son responsables de implementar su propia gestión del riesgo.

Teoría moderna del portafolio

Formulada por Markowitz (1952), sostiene que diversificar instrumentos financieros permite reducir la volatilidad agregada del riesgo. Aplicada al comercio internacional, sugiere diversificar monedas, mercados y mecanismos de cobertura.

Teoría internacional del riesgo financiero

Integra elementos macroeconómicos y microeconómicos para explicar cómo las empresas multinacionales enfrentan riesgos relacionados con tipos de cambio, tasas de interés y precios de materias primas. Señala que las variaciones cambiarias no solo afectan transacciones puntuales, sino también la competitividad global.

Teorías de valor futuro y diversificación

Analizan la forma en que agentes económicos toman decisiones bajo incertidumbre, optimizando utilidad y reduciendo exposición a pérdidas. Justifican el uso de coberturas múltiples y estrategias integrales de gestión.

Marco legal

Incluye las normas completas:

Ley 9 de 1991, Decreto 2080 de 2000, Circular DCIN-83, Estatuto Cambiario, Ley 964 de 2005, Circular Externa 007 de 2018, Resolución DIAN 1 de 2018.

Marco contextual

Colombia es una economía abierta y vulnerable a la volatilidad cambiaria. Las empresas importadoras y exportadoras enfrentan impactos directos sobre costos, ingresos y estructura financiera por las fluctuaciones de la TRM. La cobertura cambiaria mediante derivados, en especial los contratos forward, se ha consolidado como mecanismo indispensable, aunque su adopción es limitada por barreras técnicas y costos.

Metodología

Enfoque de la investigación

La investigación tiene enfoque cualitativo, ya que busca comprender cómo las empresas experimentan y gestionan la volatilidad cambiaria. Martínez (2006) y Hernández-Sampieri (2014) fundamentan este tipo de análisis interpretativo.

Diseño de investigación

El diseño es fenomenológico descriptivo, enfocado en comprender cómo los actores empresariales interpretan el riesgo cambiario y sus efectos contractuales y financieros.

Tipo de estudio

Cualitativo descriptivo.

Población y muestra

Empresas colombianas con operaciones de importación y exportación entre 2018-2025.

Sectores: manufactura, agroindustria, comercio exterior, logística, retail.

Expertos: analistas financieros y asesores en derivados.

Técnicas e instrumentos de recolección de datos

- Revisión documental
- Entrevistas
- Observación no participante

Procedimiento para el análisis de la información

Se analizaron:

- Series históricas de la TRM
- Normatividad cambiaria
- Datos de DIAN y DANE
- Informes del mercado de derivados
- Documentos empresariales internos
- Respuestas de entrevistas
- Hallazgos de observación no participante

Resultados y discusión

Los resultados evidencian que la volatilidad cambiaria afecta de manera diferenciada a exportadores e importadores. La Mipyme exportadora reporta variaciones en ingresos que pueden resultar favorables o desfavorables según el nivel del dólar, mientras la empresa importadora sufre incrementos abruptos en costos de inventario y materias primas. Ambas reconocen la importancia de utilizar coberturas, pero coinciden en la falta de capacitación técnica, altos costos y barreras de acceso a derivados.

El análisis muestra que la rentabilidad disminuye significativamente cuando no existen políticas internas de cobertura ni cláusulas contractuales indexadas al tipo de cambio. Asimismo, los empresarios identifican la necesidad de estandarizar cláusulas de ajuste cambiario, monitorear continuamente la TRM y fortalecer la educación financiera.

Conclusión

La investigación demuestra que el riesgo cambiario constituye un factor crítico que afecta la rentabilidad de los contratos internacionales en empresas colombianas. La exposición cambiaria, la falta de cobertura y la inestabilidad macroeconómica incrementan la vulnerabilidad financiera. Se concluye que la adopción de estrategias de cobertura (forwards, swaps y coberturas naturales), el uso de cláusulas de ajuste contractual y la implementación de políticas internas de gestión del riesgo contribuyen significativamente a mejorar la rentabilidad. También se resalta la necesidad de mayor apoyo institucional y capacitación técnica por parte del sistema financiero y el Estado.

Referencias

- Banco de la República. (2023). Gestión del riesgo cambiario y de mercado en el contexto colombiano. Bogotá: Banco de la República.
- Banco de la República. (2024). Series y estadísticas históricas del mercado cambiario y TRM. Bogotá, Colombia.
- BIS. (2020). Mercado de divisas: liquidez y estructura. Banco de Pagos Internacionales.
- Cámara Central de Contraparte [CRCC]. (2023). Informe anual del mercado de derivados en Colombia.
- Carranza, L., Cayo, J., & Galdón-Sánchez, J. (2003). Tipo de cambio y firmas en una economía pequeña y abierta: el caso peruano.
- DANE. (2023). Indicadores de precios e historias de comercio exterior.
- DIAN. (2023). Estadísticas e informe anual de comercio exterior colombiano.
- Dornbusch, R., Fischer, S., & Startz, R. (2014). Macroeconomía (12.^a ed.). McGraw-Hill.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fondo Monetario Internacional [FMI]. (2023). Perspectivas de la economía mundial: Condiciones financieras.
- Hull, J. C. (2018). *Options, Futures and Other Derivatives* (10th ed.). Pearson Educación.
- Krugman, P., & Obstfeld, M. (2018). *Economía internacional: Teoría y política* (11.^a ed.). Pearson Educación.
- Madura, J. (2021). *International Financial Management* (14th ed.). Cengage Learning.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91.